

Традиционное инвестирование против новых трендов. Ноябрь 2021

TRADITIONAL INVESTING VS NEW TRENDS: A REVIEW OF THE INVESTMENT

LANDSCAPE IN TRANSITION TOWARDS INDUSTRY 4.0

(Ruxandra DINULESCU, Florin PUCHEANU, Alexandru-Mihai BUGHEANU. Bucharest University of Economic Studies, Romania)

## 1. Введение

Растущий интерес к теме финансовых рынков и стоимости персональных чистых активов усиливает потребность в обширных исследованиях в этой области. Особо следует отметить момент Первой промышленной революции, которая считается поворотным моментом в экономической истории человечества. В первую очередь потому, что появившиеся в это время инновационные технологии ускорили экономический рост в беспрецедентных масштабах в сочетании с тем фактом, что Промышленная революция ознаменовала начало длительного периода накопления богатства. Для понимания, текущая новая эра захватывающих достижений для человеческого общества, которую Макклоски (2016) назвал "Эра Великого обогащения", основана старте на механизации производства, что, в принципе, породило капиталистическую систему.

Среди экономистов существует консенсус в отношении того, что примерно через 100 лет после начала индустриализации нормы прибыли на капитал удвоились, что еще больше стимулировало экономический рост за счет реинвестирования прибыли в новые технологии. Таким образом, это можно считать историческим моментом освобождения экономики от пут мальтузианской логики и началом нового оборота богатства, называемого «добродетельным оборотом».

Несмотря на свою общепризнанную важность, проблема технологических инноваций и механизации промышленного производства остается лишь половиной ингредиента успеха в рецепте благосостояния. Другим важным фактором, без которого капитализм не достиг бы глобального доминирования, является инвестиционная экосистема, которая развивалась рука об руку с технологиями и промышленностью и эволюционировала вместе с ними. Все основные экономические школы мысли, независимо от их антагонистических взглядов на некоторые аспекты экономического явления, изучали накопление капитала и его распространение по отраслям и секторам в форме инвестиций как основную движущую силу экономического роста.

Некоторые ученые даже утверждают, что инвестиционная система всегда на шаг опережает время и задает тон экономике, направляя ресурсы на различные стратегические, долгосрочные цели, которые необходимо достичь обществу.

Более того, каждая волна инвестиций, направленных на инновации, провоцировала новые промышленные революции, которые увеличивали технологическую сложность и эффективность всей экономической системы.

Со временем взаимосвязь между рынками капитала, инвестиционной политикой и экономическим ростом стала настолько взаимосвязанной, что в настоящее время любой анализ долгосрочных прогнозов роста имеет в своей основе финансовый аспект и инвестиционные стратегии.

Всемирный банк (1989) недвусмысленно заявил в своем докладе о мировом развитии, что страны с более высоким соотношением инвестиций к ВВП, имеют более устойчивый рост и в целом более устойчивы к негативным изменениям в мировой экономике.

Сегодня мы являемся свидетелями технологической революции, которая на несколько порядков превосходит все эволюции прошлых столетий, приводя к фундаментальным преобразованиям на всех уровнях социально-экономической системы и стимулируя экономический рост и повышение производительности. Эта новая эра, основной составляющей которой является цифровизация, опирается на совокупность инновационных технологий, которые приводят экономистов к, можно сказать, "Четвертой промышленной революции" или "Цифровой экономикой".

Эта новая парадигма приносит также новую экономическую систему, экономику совместного использования, которая использует преимущества новых информационных технологий для создания обширных сетей равных акторов, совершенно неизвестных друг другу, которые производят и продают ценности гораздо более эффективным способом.

Аренами развития этого нового типа экономики являются платформы сотрудничества, которые облегчают координацию и распределение товаров, услуг и денег в глобальном масштабе сообщества равноправных акторов, резко увеличивая сетевые эффекты и снижая предельные издержки.

Текущее исследование, как правило, фокусируется на капитале и инвестиционной экосистеме, которое задает тон и направляет траекторию нового движения. В настоящем документе мы сосредоточены на описании того, как рынки капитала адаптируются к экономике сотрудничества и влияют на нее в ходе этого сложного перехода к Четвертой промышленной революции.

Соответственно, в исследовании будут представлены лучшие практики краудфандинговых инвестиционных платформ и проведены параллели с точки зрения рисков и доходности с традиционными способами инвестирования, такими как взаимные фонды и брокеры.

## **2. НАПРАВЛЕНИЯ ИССЛЕДОВАНИЙ**

### *2.1 Технология блокчейн, криптовалюта и первоначальные предложения коинов (ICO)*

Большое и растущее количество литературы посвящено изучению новой темы блокчейна и того, как его можно использовать для увеличения финансового благосостояния отдельных людей.

Вообще говоря, блокчейн - это относительно новый технологический прорыв, классифицируемый многими авторами, как одна из ключевых технологий Четвертой промышленной революции. Продвигается и исследуется как технология с огромным потенциалом в различных областях, начиная с управления цепочками поставок, (Dietrich, Ge, Turgut, Louw и Palm, 2021), для здравоохранения (Tariq, Qamar, Asim и Khan, 2020), интеллектуальная логистика (Issaoui и др., 2019) или торговля энергией (Andoni и др., 2019), вплоть до смарт-контрактов (Макриничи и др., 2018), финансовые услуги (Чанг и др. al, 2020) и основанный на этих технологиях краудфандинг (Нгуен и др., 2021), блокчейн, несомненно, изменит правила игры. Оказывая глубокое влияние на то, как организованы и скоординированы бизнес-, производственные и финансовые экосистемы, блокчейн обеспечивает лучшее и более справедливое создание стоимости и распределение между различными заинтересованными сторонами в цепочке создания стоимости.

Одной из наиболее интересных и действенных особенностей технологии блокчейн является возможность выпуска криптовалют, которая позволяет участникам экосистемы, наряду с функцией смарт-контракты для разработки новых и сложных приложений, которые используют социальные и экономические взаимодействия в сети, чтобы революционизировать бизнес и создавать ценность способами, которые были невообразимы всего десять лет назад (Lee, 2019).

Таким образом, создание и распространение криптовалюты по сетям создания ценности, что является радикальной инновацией, позволяет создавать ценности и обмениваться ими между совершенно неизвестными субъектами, которые координируют свои действия без необходимости в посреднике по сбору ценности. Еще одна инновационная функция - технология блокчейн дает возможность привлекать деньги от индивидуальных инвесторов, минуя традиционных институциональных инвесторов или банки, посредством процесса, называемого первоначальным предложением монет (ICO).

Посредством формы инвестиционного контракта, называемого Simple Agreement for Future Tokens (SAFT), любое физическое лицо может инвестировать деньги в новые стартапы, основанные на блокчейне, в обмен на токены, которые будут использоваться в будущем для обмена ценностями внутри вновь созданной экосистемы. Как только инвестор получил свои токены, у него появляется возможность сохранить их для извлечения долгосрочной прибыли или обменять их на краткосрочную прибыль на криптобиржах.

Криптовалюты и ICO предлагают значительно большие возможности для получения прибыли, но также представляют серьезные риски из-за нерегулируемого аспекта крипторынка, который подвергает инвесторов возможному мошенничеству, потере капитала и большой волатильности.

## *2.2 Экономика сотрудничества и краудфандинг акционерного капитала*

Экономика сотрудничества или совместного использования сама по себе не является новой концепцией, поскольку человеческое общество с самого своего зарождения основывалось на взаимопомощи и обмене ценностями между людьми как основе движущих сил общественного строительства. Новизной данной экономической системы является экспоненциальная масштабируемость и географический охват, поддерживаемые новыми информационными и коммуникационными технологиями, которые позволяют огромному числу практически неизвестных людей координировать свои действия в режиме реального времени на базе модели взаимобмена, внутри агрегирующих платформ распределённой экономики (Давлембаева, Папагианнидис и Аламанос, 2021). Эти платформы позволяют людям совместно работать над достижением общих целей, достигая огромных сетевых эффектов, для повышения эффективности использования ресурсов и повышения производительности времени, труда, капитала или энергии (Dabbous & Tarhini, 2021).

В течение сотен лет, с начала Первой промышленной революции, капитализм постоянно подпитывался финансовыми инвестициями, которые порождали восходящий цикл, взаимно усиливающий рост как экономик, так и монополии капитала в сфере инвестиций, представленных крупными банками и инвестиционными фондами.

Теперь, вместе со сменой парадигмы в экономике и логики, лежащей в основе организации производственных и распределительных систем, естественно наблюдать появление новых инвестиционных экосистем и способов структурирования финансовой деятельности в соответствии с новым и динамичным деловым климатом.

В последние годы краудфандинг (краудинвестинг) акционерного капитала все больше набирает обороты и утверждает себя как средство поддерживать инновации и продвигать новые многообещающие идеи (Yasar, 2021), одновременно демократизируя инвестиции в акционерный капитал, делая их доступными для людей без профессионального инвестиционного опыта (McKenny et. al., 2017).

С одной стороны, краудфандинг предлагает обычным людям, не имеющим предварительного технического опыта или знаний в области инвестиций, безопасную среду для

участия в инвестиционной и бизнес-экосистеме, распределяя риск между сотнями или тысячами мелких вкладчиков. С другой стороны, устраняя централизованный подход банков и крупных инвестиционных фондов, ориентированных исключительно на получение прибыли, эта новая парадигма открывает двери для финансирования разнообразных проектов, которые могут принести огромную ценность для общества, но не обязательно соответствуют узкому профилю, на которых банки фокусируют своё внимание при выборе инвестиционной политики. Таким образом, в рамках этой новой парадигмы другие типы ценностей, такие как социальные или экологические выгоды, приобретают видимость и приоритет над денежной стоимостью.

### 3. КРАТКИЙ АНАЛИЗ РАЗЛИЧНЫХ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ

В следующих таблицах сведены различные взаимные фонды с высоким, средним и низким уровнем риска.

**Table 1. Mutual funds denominated in Euro with high risk level.  
Stock investment percentage: 35%-70% of the total fund**

Fund name	Last 12-month return (%)	Risk level
<u>BT Index Austria ATX</u>	51.84	6
<u>BT Energy</u>	41.67	6
<u>BRD Actiuni Clasa E</u>	39.96	5
<u>BT Technology</u>	39.63	6
<u>OTP AvantisRO - Clasa E</u>	33.34	5
<u>BT Agro</u>	23.64	6
<u>BT Real Estate</u>	21.83	6
<u>OTP Global Mix - Clasa E</u>	21.13	4
<u>OTP Premium Return - Clasa E</u>	16.52	4
<u>OTP Real Estate &amp; Construction - Clasa E</u>	13.31	5

В таблице 1 представлены фонды с самым высоким уровнем риска, но в то же время с самой высокой процентной ставкой доходности за последние 12 месяцев: BT Index Austria ATX, BT Energy, BT Technology, BT Agro и BT Real Estate.

В следующей таблице, соответственно таблице № 2, представлены взаимные фонды, номинированные в евро, со средне-высоким уровнем риска. Для них процент инвестиций в акции составляет менее 35% от общего объема фонда.

Fund name	Last 12-month return (%)	Risk level
<u>Raiffeisen Global Equity</u>	28,24	5
<u>BRD Global Clasa E</u>	25,86	4
<u>YOU INVEST Active EUR</u>	18,95	3
<u>BT Euro Clasic</u>	14,05	3
<u>YOU INVEST Balanced EUR</u>	13,36	3
<u>Raiffeisen Moderat EURO FWR A</u>	12,44	3
<u>Raiffeisen Moderat EURO PREMIUM</u>	12,32	3
<u>Raiffeisen Conservator EURO FWR A</u>	11,20	3
<u>Raiffeisen Conservator EURO PREMIUM</u>	11,08	3
<u>Monolith</u>	10,77	3
<u>Raiffeisen Euro Obligatiuni</u>	8,72	3

В этом случае только один взаимный фонд имеет самый высокий средне-высокий уровень риска, соответственно Райффайзен Global Equity. Аналогичным образом, фонд с самым высоким уровнем риска также имеет самый высокий процент доходности за последние 12 месяцев, в данном случае он составляет 28,24%.

В последней таблице, таблице № 3, представлены взаимные фонды, номинированные в евро, с низким уровнем риска. Для этих фондов инвестиции в облигации и депозиты должны составлять более 70% от общего объема фонда.

<u>BT Euro Clasic</u>	14,05	3
<u>Monolith</u>	10,77	3
<u>BRD DiversoClasa E</u>	9,67	4
<u>Raiffeisen Euro Obligatiuni</u>	8,72	3
<u>Erste Bond Flexible Romania EUR</u>	6,16	2
<u>OTP EURO Bond</u>	5,50	3
<u>BRD Euro Fond</u>	5,11	2
<u>Raiffeisen Euro Plus</u>	4,73	2
<u>BT EURO Obligatiuni</u>	2,97	2
<u>Patria Euro Obligatiuni</u>	0,43	3
<u>BT Euro FIX</u>	0,30	1

В этой последней таблице фонд с наименьшим уровнем риска, а также с наименьшей доходностью за последние 12 месяцев - BT Euro FIX.

Что касается рынка криптовалют, то самой известной монетой является биткоин. Таким образом, годовая доходность этой монеты представлена в таблице 4:

**Table 4. Bitcoin yearly return**

Year	Price 01.01 (dollars)	Price 12.03 (dollars)	Change %
2016	425	962	+125
2017	962	13762	+1320
2018	13762	3827	-72
2019	3827	7204	+87
2020	7204	28985	+302

Можно легко наблюдать положительную эволюцию и стремительный рост биткоина из года в год. В 2020 году его цена достигла своего пика в 28,985 доллара. Сейчас, в июле 2021 года, один биткоин стоит 39,109 доллара, что означает рост более чем на 25%.

### 3.1 Преимущества и недостатки криптовалют и ICO

Как и любое другое платежное средство, криптовалюты и токены обладают набором преимуществ, но также и рядом недостатков.

## 4. МЕТОДОЛОГИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ

Исследование, использованное для этой статьи, как правило, носит скорее количественный, чем качественный характер, учитывая ответы, предоставленные респондентами.

Данные, проанализированные в этом исследовании, были собраны с помощью онлайн-опроса, проведенного через Группы Facebook (которые, конечно же, имели в качестве основной темы криптовалюты, блокчейн, паевые фонды) и проводилось в течение 1 месяца, с июня 2021 года по июль 2021 года.

Считается, что опросный подход рассматривается как одно из наиболее подходящих действий для тестирования теории, когда дело доходит до проверки количественного восприятия пользователей (Merriam, 2015).

Таким образом, наша выборка состояла из 147 ответов, а описательная статистика образа участников опроса была следующей (таблица 6).

**Table 6. Population of the study**

Population's background		Frequency	Percentage
Gender	Male	98	67%
	Female	49	33%
Age interval	18-25	10	7%
	26-35	64	44%
	36-50	38	26%
	>51	35	24%
Education level	High school	9	6%
	Bachelor	88	60%
	Master	47	32%
	PhD	3	2%
Employment status	Employed	102	69%
	Unemployed	45	31%
<b>TOTAL</b>		<b>147</b>	

Из таблицы 6 мы можем видеть, что большинство наших участников были мужчинами (67%), основной возрастной интервал составлял от 26 до 35 лет, большинство из них имели степень бакалавра (60%) и большинство в настоящее время работали (69%).

Опрос состоял из следующих 5 вопросов (помимо демографических вопросов, связанных с возрастом, полом и т.д.):

☐ Q1: Инвестируете ли вы в настоящее время в крипторынок?

☐ Q2: Есть ли у вас в настоящее время активные взаимные фонды?

☐ Q3: Считаете ли вы, что криптовалюты являются надежной инвестицией?

☐ Q4: По вашему мнению, какое действие более рискованное: инвестирование в фондовый рынок или инвестирование в криптовалюту?

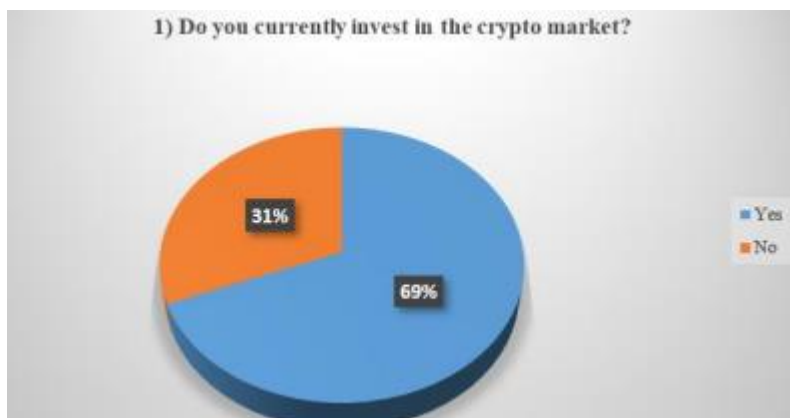
☐ Q5: Ожидаете ли вы, что через 5 лет криптовалюта будет стоить больше или меньше, чем сегодня?

Основываясь на ответах, полученных от участников нашего исследования, мы смогли определенным образом интерпретировать поведение румынского инвестора

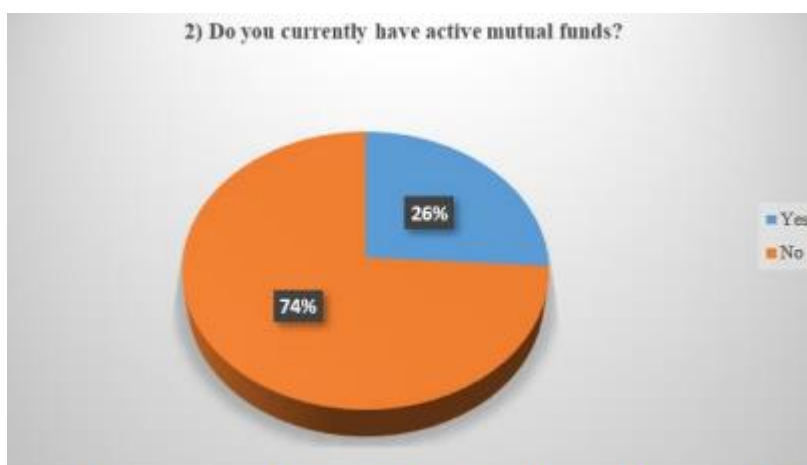
## **5. РЕЗУЛЬТАТЫ**

Полученные ответы были разными, некоторые из респондентов были твердо уверены в будущем криптовалют, в то время как другие относились к этому более скептически. Однако главный вывод заключался в том, что люди по-прежнему вкладывают свои средства в разные торговые системы, говорим ли мы о взаимных фондах или криптовалютах.

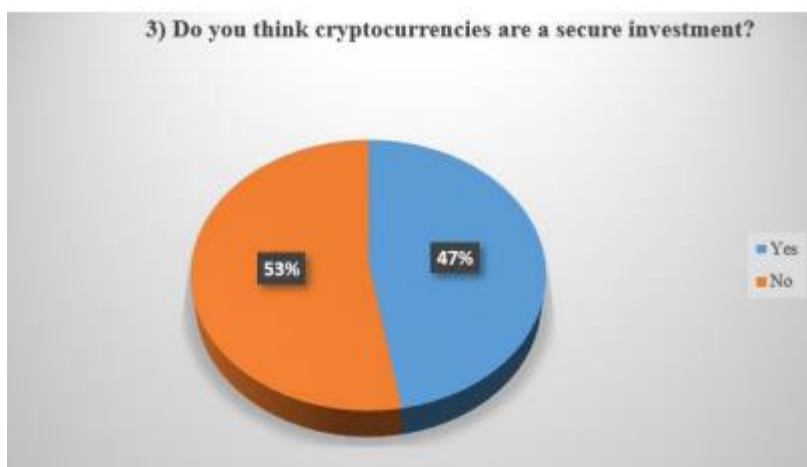
Ответы были обобщены следующим образом:



Судя по полученным ответам, на данный момент крипторынок все еще является активным процессом для большинства наших респондентов, причем 69% активно занимаются инвестированием средств в различные криптовалюты. Большинство наших респондентов было от 26 до 35 лет, что безусловно обуславливает данную инвестиционную стратегию для них.

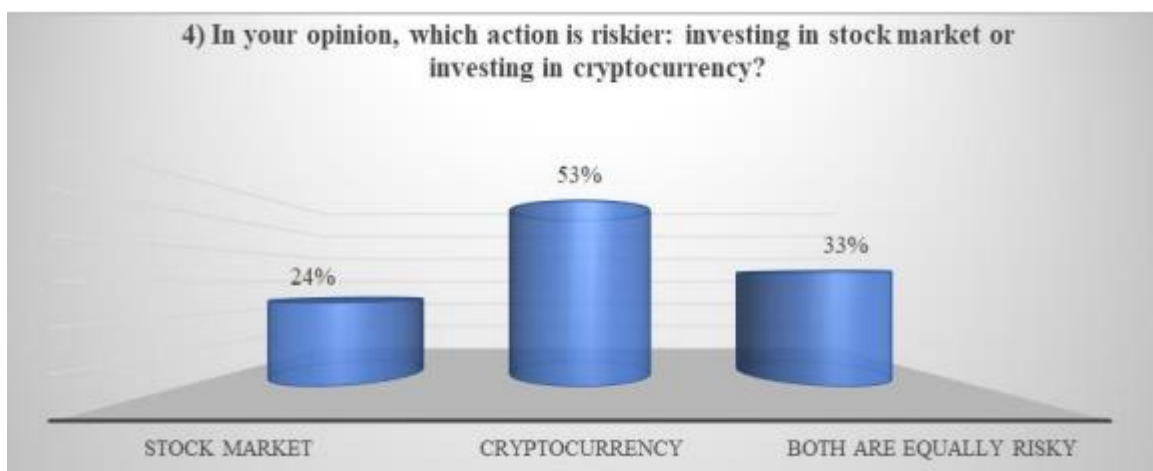


На второй вопрос наши респонденты были более сдержанны, и только 26% из них подтвердили, что у них есть в наличии паи инвестиционных фондов. Высокий процент тех, кто не владеет взаимными фондами, может быть вызван тем, что они не привыкли к стратегиям взаимных фондов или просто не понимают процесса.



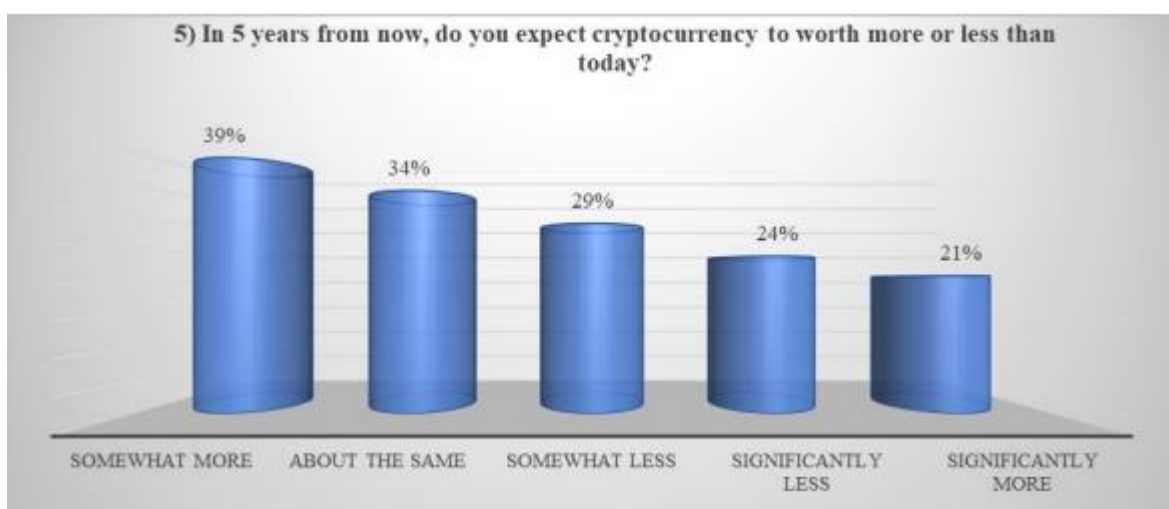
На третий вопрос ответы были слегка противоречивыми. Даже если 69% респондентов заявили, что в настоящее время они инвестируют в криптовалюты, в то время как мы говорим о безопасности этих инвестиций, респонденты сдержанны. Здесь баланс смещается в сторону небезопасной части, что означает, что 53% респондентов считают, что рынок криптовалют не

является надежной инвестицией на будущее. Этот ответ, однако, нельзя осуждать, если мы принимаем во внимание высокую степень волатильности, которой обладает каждая криптовалюта.



Вопрос № 4 подводит нас к сравнению уровня риска между фондовым рынком и криптовалютой. Как, вероятно, и ожидалось, 53% наших респондентов согласились с тем, что криптовалюта более рискованна, чем фондовый рынок (всего 24% ответов), в то время как 33% респондентов заявили, что оба рынка одинаково рискованны.

Конечно, риски существуют для обеих частей. Однако рынок криптовалют в некотором роде более рискован, чем фондовый рынок, из-за его волатильности, относительно нового периода появления, высокого уровня колебаний, необходимости быть принятым в качестве платежного средства и т.д.



Последний вопрос анализирует эволюцию ценности крипты для участников опроса. В данном случае мнения схожи, даже если чуть большее число респондентов ответили, что рынок криптовалют будет стоить дороже через 5 лет (39%).

Ближайший следующий ответ, в котором приняли участие 34% респондентов, выразил мнение, что стоимость криптовалюты останется примерно такой же, как в настоящее время, возможно, с некоторыми незначительными изменениями. Только 21% респондентов предполагают, что рынок криптовалют значительно увеличится к 2026 году.

Тем не менее, все это предположения и прогнозы, которые могут быть быстро изменены различными политическими событиями.



## 6. ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ

Приведённые результаты свидетельствуют о том, что в целом криптовалюты и ICO, хотя и являются гораздо более рискованными инвестициями, чем взаимные фонды, привлекают больше внимания и интереса, особенно со стороны молодых инвесторов. Это явление может иметь два основных объяснения. Одним из них является ошеломляющая прибыль, предлагаемая некоторыми криптовалютами и ICO, которые в сочетании с более высокой склонностью к риску, характерной для возрастного сегмента инвесторов, компенсируют высокую волатильность этих рынков и каким-то образом преуменьшают оценку риска потерь. Хотя большинство опрошенных инвесторов считают, что криптомир гораздо более подвержен риску потерь, чем традиционные инвестиционные рынки, оценивая риск более чем в два раза по сравнению с фондовыми рынками, перспектива утроения или даже четырехзначная годовая прибыль все больше склоняет чашу весов в пользу этих новых инвестиционных инструментов.

Второй причиной может быть агрессивное продвижение этих инструментов в онлайн-среде через организованные группы и форумы, создающее существенный сетевой эффект среди инвесторов, по сравнению с гораздо более консервативным подходом финансовых учреждений, которые предлагают инвестиционные возможности взаимных фондов.

Настоящее исследование не окончательное, по-прежнему существует огромная потребность в понимании различных способов управления рисками, как на крипторынках, так и при краудфандинговых инвестициях, хотя оба представляют собой новые способы инвестирования, сочетание рисков может существенно отличаться, и, следовательно, стратегии снижения рисков должны отличаться. Дальнейшим исследованием в этом направлении будет как можно более полное понимание рисков, это будет иметь решающее значение для того, чтобы финансовый инструмент получил широкое признание среди широкого круга розничных инвесторов.

В то же время исследование было направлено на выявление того, каким образом меры, принятые различными государствами для регулирования инвестиций в криптовалюту и ICO, повлияли на расширение этого рынка и волатильность. До сих пор неясно, будет ли более жесткое регулирование со стороны государств препятствовать этому возникающему явлению, снижая волатильность и препятствуя притоку спекулятивных капиталов, или напротив, это помогло бы отрасли в целом, поощряя крупных институциональных игроков к инвестированию в условиях предсказуемости и повышения безопасности.

В результате анализ, как правило, фокусировался на рисках и выгодах различных финансовых инструментов, начиная от более традиционных, таких как инвестиционные фонды или акции, и заканчивая новейшими тенденциями, вызванными появлением технологий Четвертой промышленной революции. Более того, в нашем исследовании мы попытались подчеркнуть, каким образом новые инвестиции сосуществуют с действующими, и как различные группы инвесторов устанавливают баланс между прибылью и волатильностью, отдавая предпочтение тому или иному типу инвестиций.